



易居季度报告系列

2020 年二季度

全国居民购房杠杆率研究

全国居民住房贷款走势

全国居民购房杠杆率走势

全国居民购房杠杆率与百城房价指数关系

全国住户部门杠杆率走势

二季度个人住房贷款余额新增额创 2017 年以来新高，居民购房杠杆率连续 3 个季度小幅上升，需警惕新一轮加杠杆购房

核心观点：

- ▶ 二季度居民购房杠杆率连续 3 个季度小幅上升。数据显示，2020 年二季度，个人住房贷款余额新增额创 2017 年以来新高，这与一季度受疫情影响，部分商品房销售滞后至二季度有关，不过需要密切注意后续是否会持续走高。二季度全国居民购房杠杆率为 32.2%，环比小幅上升 0.1 个百分点。
- ▶ 二季度住户部门杠杆率继续上升。2020 年二季度，我国住户部门杠杆率上升至 59.7%，环比上季度上升 1.9 个百分点，同比去年同期上升 5.5 个百分点。可以看到，2020 年一季度以来住户部门杠杆率上升速度有所加快，这与受疫情影响一季度 GDP 同比下降，二季度 GDP 增速也远低于正常情况，导致过去四个季度 GDP 总额较低有关。三四季度随着经济增长的恢复，预计住户部门杠杆率上升的速度会明显放缓，明年一季度则会大幅下降。

一、全国居民购房贷款走势

1、个人住房贷款余额走势

从人民银行季度公布的个人住房贷款余额走势来看，近年来呈现持续增长的态势。

数据显示，2020 年二季度末个人住房贷款余额 32.36 万亿元，同比增长 15.7%，增速比上季度末低 0.2 个百分点，比上年同期低 1.6 个百分点。

观察历史数据，2004 年四季度-2014 年四季度的 10 年间，个人住房贷款余额由 1.6 万亿元上升至 11.5 万亿元，期间新增房贷余额约 9.9 万亿。2015 年-2017 年四季度，短短 3 年时间，贷款余额迅速攀升至 21.9 万亿元，期间新增贷款余额约 10.4 万亿。对比 2004-2014 年间的 9.9 万亿余额新增可以看出，本轮仅用了 30%的时间却增加了 105% 的贷款。

回顾过去 13 年数据,个人住房贷款余额同比增速最高点出现在 2009 年四季度(60%),这与四万亿刺激有关。此后 2010-2011 年间,中央相继出台了“国十一条”、“国十条”、“9.29 新政”、“新国八条”等调控政策,大幅提高了二套房的首付比例以及贷款利息,个人房贷余额增速随之回落,2012 年二季度回落至 11%。2012 年三季度个人房贷余额同比增速开始回升,2013 年四季度达到 21%后重新回落。2014 年-2015 年二季度间,个人房贷余额同比增速一直在 17-18%区间内盘整。2015 年三季度开始,个人房贷余额同比增速快速提升,加上国家不断出台的一系列去库存利好政策,2017 年一季度超过了之前 5 年的增速水平达到 35.7%。

2017 年二季度,个人房贷余额同比增速出现回落(30.8%),此后继续保持回落态势至今,2018 年二季度以来回落速度有所趋缓。受新冠肺炎疫情影响,2020 年一季度全国商品房销售面积同比大幅下降 26.3%,因此个人住房贷款余额同比增速回落幅度也有所扩大。二季度商品房销售面积回升,全国个人住房贷款余额同比增速的回落幅度比一季度收窄。由于银行批贷放贷需要一定时间,房贷增速回升可能滞后于商品房销售回升。三四季度,全国商品房销售面积预计还将继续回升,个人住房贷款余额同比增速有可能转为提高。

图 1 全国个人住房贷款余额与同比增速



数据来源:中国人民银行、易居研究院

2、个人住房贷款余额新增额走势

这里对人民银行季度公布的个人住房贷款余额做差估算出个人住房贷款余额季度新增额走势。数据显示,2020 年二季度,个人住房贷款余额新增 12100 亿元,环比增长

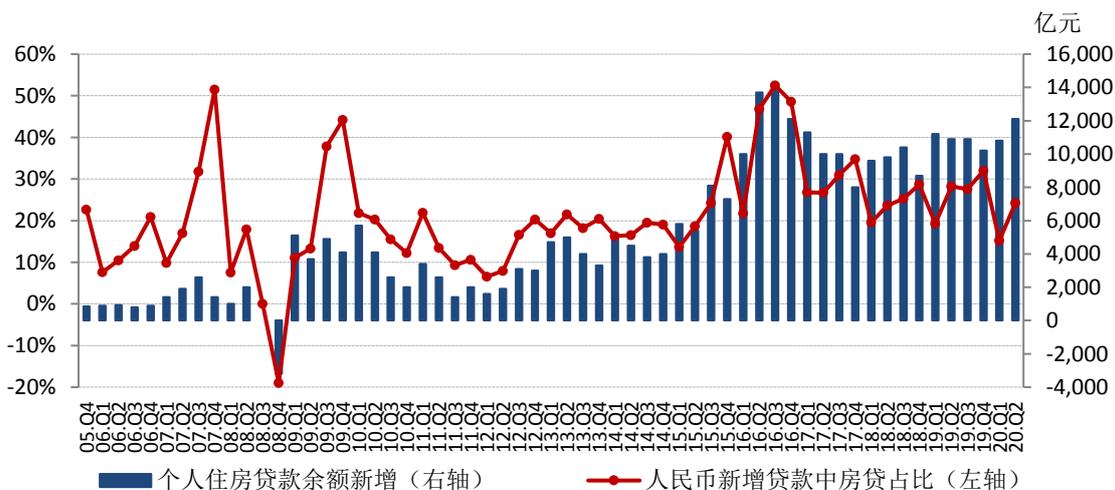
12%，同比增长 11%，房贷余额新增额目前绝对值仍处于历史较高位。

观察历史数据，2016 年四季度以来，个人住房贷款余额新增额连续回落。2017 年四季度，个人住房贷款余额新增额进一步降至 8000 亿元，同比下降 33%。2018 年前三季度连续反弹，四季度下降至 8700 亿元。2019 年一季度个人住房贷款余额新增额反弹至 11200 亿元，这是由于央行 2019 年 1 月份全面降准 1 个百分点后，流动性较为充裕，商业银行放贷意愿较强。2019 年二季度至 2020 年一季度个人住房贷款余额新增额波动较小。2020 年二季度，个人住房贷款余额新增额创 2017 年以来新高，这与一季度受疫情影响，部分商品房销售滞后至二季度有关，不过需要密切注意后续是否会持续走高。

从全国人民币新增贷款中个人房贷占比来看，2020 年二季度，个人住房按揭贷款新增额占新增境内贷款比例为 24%，环比增长 9 个百分点，同比下降 4 个百分点。同比来看，今年二季度个人房贷占新增贷款比例相比去年同期更低，主要是今年疫情发生以来，贷款主要投放在支持实体经济和小微企业上。

观察历史数据，该指标大致出现三个高点（30%以上），分别发生在 2007、2009 年和 2016 年。2016 年三季度，该指标连续刷新历史最高值，达到 53%。也就是说，新增境内贷款中有将近一半流向了住户按揭贷款。2017 年，个人住房按揭贷款新增额占新增境内贷款比例连续两个季度下降，三四季度重新回升。2018 年一季度该指标回落，此后三个季度小幅上升。2019 年一季度该指标回落，二季度后小幅震荡上升。2020 年一季度该指标大幅下降，二季度上升，从历年情况来看，三四季度后大概率还会继续上升。

图 2 个人住房贷款余额的新增额



数据来源：中国人民银行、易居研究院

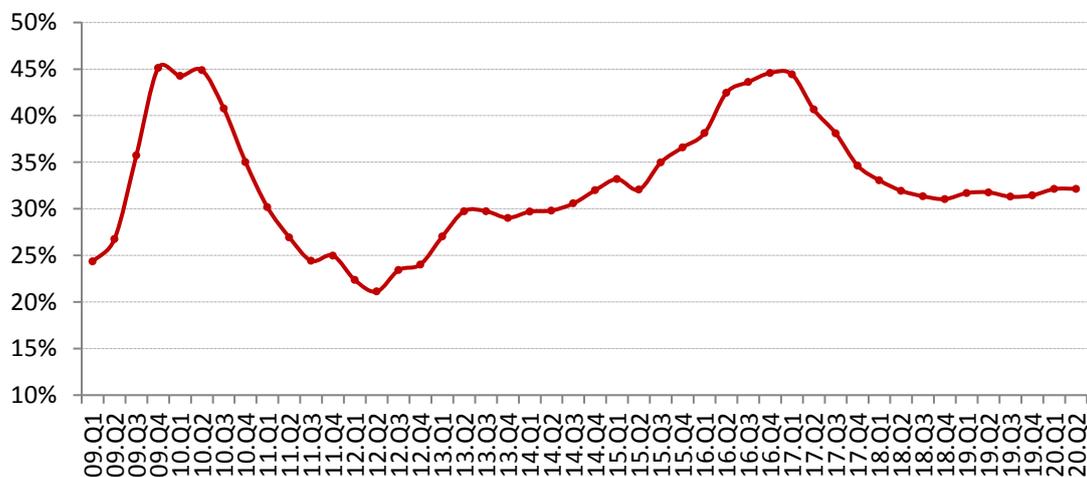
二、全国居民购房杠杆率走势

这里将个人住房贷款余额新增额占全国一、二手房成交总额的比重与 9% 公积金贷款占全国住宅成交总额比重的历史平均值加总，估算出全国居民购房杠杆率。

数据显示，2020 年二季度，全国居民购房杠杆率为 32.2%，环比与上季度基本持平，同比上升 0.4 个百分点。观察历史数据，从 2015 年三季度开始，居民购房杠杆快速上升，2016 年四季度达到 2010 年以来最高位，为 44.6%。2017 年一季度，该指标小幅回落至 44.4%，此后 7 个季度连续下行。2019 年一二季度小幅上升，三季度下行，四季度再次小幅上升。2020 年一二季度，居民购房杠杆继续小幅上升。

上半年全国首套房贷平均利率持续小幅下降，这有助于刺激居民贷款购房。但需要看到的是，自 4 月以来，5 年期 LPR 已连续 4 个月未调整，说明货币宽松边际收窄，下半年若 5 年期 LPR 未明显下调，房贷利率大概率不会大幅下降。7 月份以来，深圳、杭州、南京、东莞、宁波等热点城市收紧了调控政策，进一步明确了中央房住不炒的政策态度，预计三季度全国居民购房杠杆率不会大幅变化，小幅上行的可能性略大。

图 3 全国居民购房杠杆率



数据来源：中国人民银行、住建部、国家统计局、各地统计局、各地房管局、易居研究院

全国居民购房杠杆率=季调个人住房贷款余额新增额/季调全国一、二手住宅销售总额+9%公积金贷款历史平均比重

三、全国居民购房杠杆率与百城房价指数关系

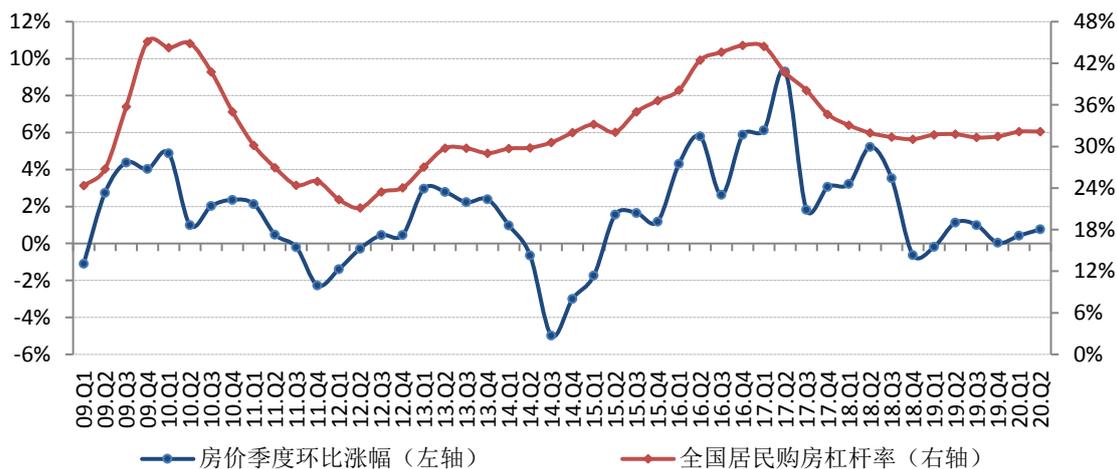
由于新房价格受到限价政策的影响，不能准确地反映市场情况，本报告均采用二手房价格，数据来自国家统计局 70 城二手住宅销售价格指数以及“中国城市二手房指数”

网站。由于国家统计局二手房价格的统计方式存在不足之处，为了更准确的反映市场情况，本报告结合“中国城市二手房指数”网站数据对二手房价格进行一定的调整。具体方式为：以 2006 年 1 月为基期，对房价涨幅进行累计计算。其中，2016 年之前国家统计局 70 城二手房价的环比增幅作放大处理，2016 年后的房价数据来自“中国城市二手房指数”网站。注：2016 年后的数据样本覆盖了全国 337 个地级以上城市，与统计局 70 城样本相比包含了更多的三四线城市样本。

比较全国居民购房杠杆率与百城房价指数季度环比涨幅走势发现，房价涨幅与居民杠杆率总体呈现正相关关系。2015 年一季度开始，居民购房杠杆率和房价指数同时出现大幅攀升态势，房价指数季度环比涨幅在 2017 年二季度见顶，居民购房杠杆率在 2016 年四季度见顶，主要原因是 2016 年底开始越来越多的城市收紧信贷政策。2018 年一季度，杠杆率和房价指数涨幅同步下行，二季度杠杆率进一步下行，房价指数涨幅扩大，三四季度杠杆率和房价指数涨幅同步下行。2019 年一二季度，杠杆率和房价指数涨幅同步上行。730 政治局会议首次明确提出不将房地产作为短期刺激经济的手段，三季度杠杆率和房价指数涨幅同步下行。2019 年 11 月 5 年期以上 LPR 首次下调后，12 月首套房贷平均利率微降，四季度杠杆率小幅上升，百城房价指数环比涨幅收窄至 0。

2020 年一二季度，5 年期以上 LPR 继续下降，房贷利率持续下行，全国居民购房杠杆率小幅上行，百城房价指数环比涨幅也连续小幅上行。在目前的政策环境下，居民购房杠杆率不存在大幅上涨的条件。考虑到 2016 年以来全国多数城市房价已大幅上涨，目前仍处于高位，在限购限贷等需求端政策不放松的情况下，房价短期内不存在大涨的基础，两者大概率都是小幅上行。

图 4 全国居民购房杠杆率与百城房价指数环比涨幅



数据来源：中国人民银行、住建部、国家统计局、各地统计局、各地房管局、中国城市二手房指数网站、易居研究院

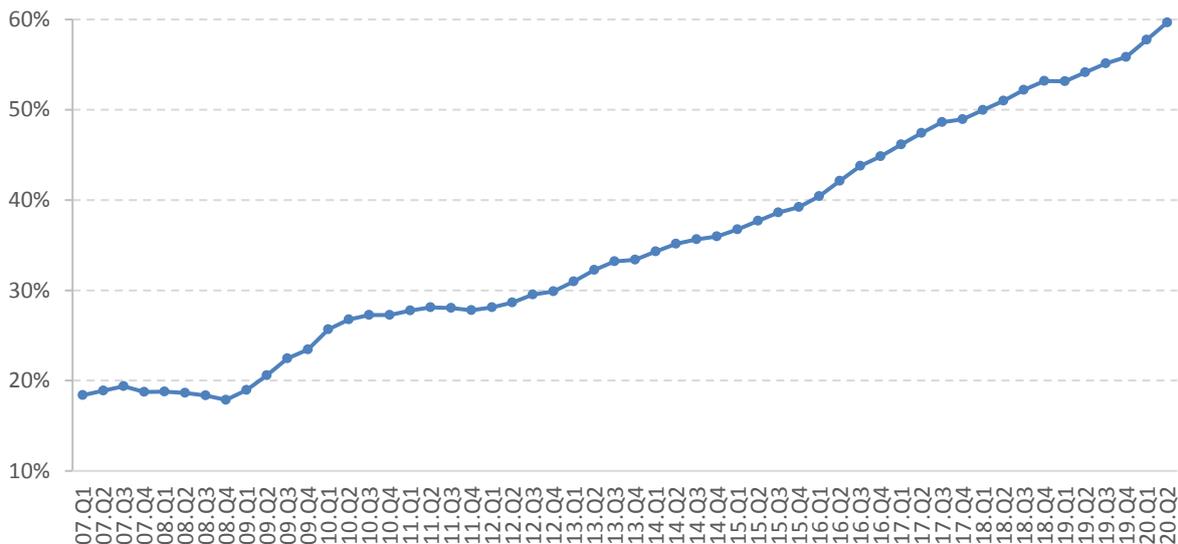
四、全国住户部门杠杆率走势

1、全国住户部门贷款余额/GDP 走势

国际清算银行公布的居民杠杆率，指的是一国和地区居民部门的债务与 GDP 之比。在居民债务统计口径上，国际清算银行同国际货币基金组织保持一致，采用的是存款类金融机构信贷收支表中的住户部门贷款。国际货币基金组织在 2017 年 10 月发布的《全球金融稳定报告》中指出：当住户部门杠杆率低于 10% 时，该国的债务增加将有利于经济增长；当住户部门杠杆率高于 30% 时，该国中期经济增长将会受到影响；而当住户部门杠杆率超过 65% 时，将会影响到金融稳定。

从历史数据来看，2007 - 2008 年，我国住户部门杠杆率保持在 20% 以下的较低水平，2008 年末为 17.9%。2009 年初至 2010 年二季度，国际金融危机发生后，随着“四万亿”刺激政策的推出，房地产市场快速回暖，住户部门杠杆率快速上升，此后至 2012 年底，上升趋势减缓。2013 年一季度，住户部门杠杆率达到 31%，首次突破 30%，此后连续快速上升至今。2020 年二季度，我国住户部门杠杆率上升至 59.7%，环比上季度上升 1.9 个百分点，同比去年同期上升 5.5 个百分点。可以看到，2020 年一季度以来住户部门杠杆率上升速度有所加快，这与受疫情影响一季度 GDP 同比下降，二季度 GDP 增速也远低于正常情况，导致过去四个季度 GDP 总额较低有关。三四季度随着经济增长的恢复，预计住户部门杠杆率上升的速度会明显放缓，明年一季度则会大幅下降。

图 5 全国住户部门杠杆率



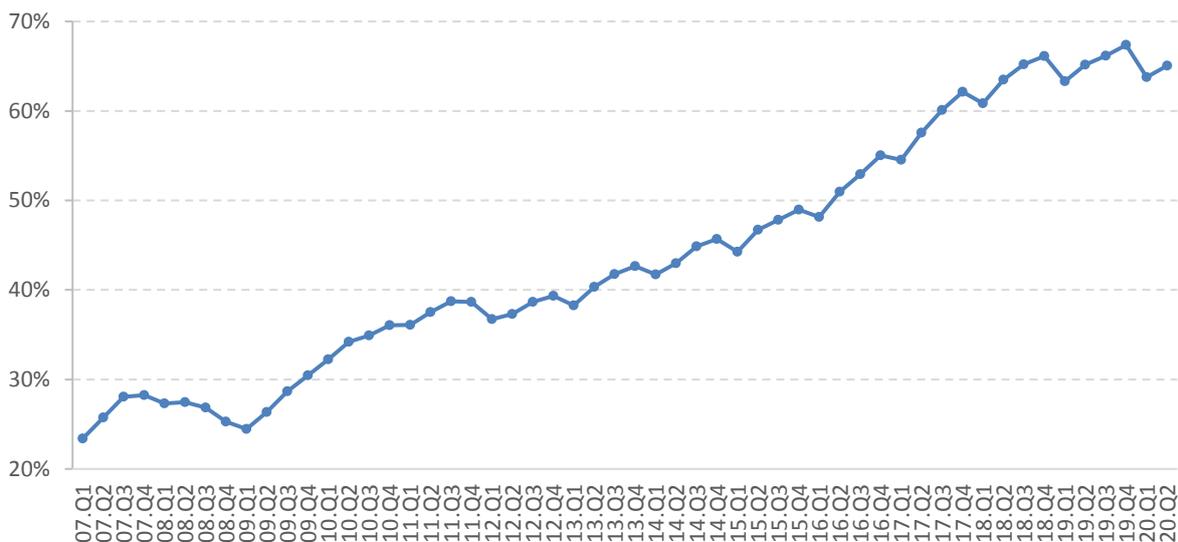
数据来源：中国人民银行、国家统计局、易居研究院

国际清算银行公布的数据显示，2019 年末，所有统计国家的住户部门平均杠杆率为 61.6%，发达经济体为 73.5%，新兴市场经济体为 43.1%。目前我国住户部门杠杆率低于国际平均水平，但高于新兴市场经济体平均水平。但需要看到的是，在我国住户部门杠杆率快速上升的同时，其他主要经济体的住户部门都经历了不同程度的去杠杆。例如，美国住户部门杠杆率从 2008 年末的 95.4% 显著降至 2019 年末的 75.4%，同期日本住户部门杠杆率从 59.5% 降至 59.1%，欧元区国家从 60.4% 降至 57.9%。且近年来我国住户部门杠杆率增速较快，如果不加以控制，未来一两年有可能超越欧盟和日本。

2、全国住户部门贷款余额/存款余额走势

全国住户部门贷款余额和全国住户部门存款余额的比值变化，也可以从另一个侧面反映住户部门的资金杠杆走势。2007 年一季度 - 2009 年一季度，住户部门贷存款余额比例在 20%-30% 之间小幅波动。2009 年二季度开始，住户部门贷存款余额比例基本呈现逐年上升的趋势，2016-2018 年呈加速上行趋势，这与 2016 年以来住户部门贷款余额增速较高有关。住户部门贷存款余额比例从 2008 年末的 25.3% 上升至 2018 年末的 66.1%，期间上升了 40.8 个百分点。2019 年住户部门贷存款余额比例继续上升，但上升速度逐渐趋缓，四季度为 67.4%，创历史新高。2020 年一季度，住户部门贷存款余额比例下降至 63.8%，二季度上升至 65.1%，略低于去年同期。

图 6 全国住户部门贷存款余额比例



数据来源：中国人民银行、易居研究院

近年来住户部门贷存款余额比例持续上升，与存款余额增速持续下行，贷款余额增速持续高于存款余额增速有关。住户部门存款余额增速持续放缓，可能有多方面原因。一是与居民消费观念的转变有关，过去大多数居民的节约型消费方式已不再是主流，与之相应的高储蓄率也逐渐降低。二是与居民代际更迭有关，目前，80后、90后已逐渐成为消费市场的主力，他们不再像父辈、祖辈那样热衷于储蓄。三是理财方式发生了变革，银行理财产品、互联网理财产品等分流了一部分的银行存款。四是实物类资产住房正在成为中国家庭资产的重要组成部分，越来越多的居民热衷于将货币类资产的储蓄存款和理财产品转化为房产。住户部门贷款余额增速持续高位也与住房贷款持续高增长有关，从央行公布的数据来看，2008-2018年，个人住房贷款余额在住户部门贷款余额中的占比为45%-54%，即个人住房贷款占住户部门总贷款的一半左右，是居民负债的最主要组成部分。

执笔人：上海易居房地产研究院 研究员 沈昕

邮 箱：shenxin@ehousechina.com

电 话：021-60868811

联系方式

地 址：上海市广中路788号秋实楼10楼

邮政编码：200072

传 真：021-60868811

网 址：<http://www.yiju.org/>

免 责 声 明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。